

**DAMPAK SURAT BERHARGA NEGARA, INFLASI, DAN  
SUKUK NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN  
PENDAPATAN BELANJA NEGARA (APBN) PERIODE 2016-  
2018**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I pada  
Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
dan Jurusan Studi Hukum Fakultas Agama Islam**

**Oleh:**

**HANIFAH INDRIANTI**

**B 300152010/ I 00152010**

**TWINNING PROGRAM  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS DAN FAKULTAS AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2020**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**DAMPAK SURAT BERHARGA NEGARA, INFLASI, DAN SUKUK  
NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN PENDAPATAN  
BELANJA NEGARA (APBN) PERIODE 2016-2018**

**PUBLIKASI ILMIAH**

Oleh :

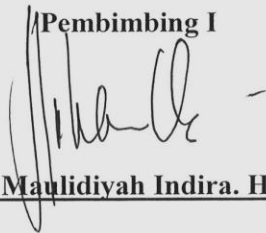
**HANIFAH INDRIANTI**

**B 300152010/ I 00152010**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh

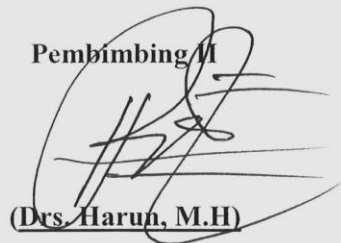
Dosen Pembimbing,

**Pembimbing I**



**(Ir. Maulidiyah Indira. H, M.Si)**

**Pembimbing II**



**(Drs. Harun, M.H)**

HALAMAN PENGESAHAN

**DAMPAK SURAT BERHARGA NEGARA, INFLASI, DAN SUKUK  
NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN PENDAPATAN  
BELANJA NEGARA (APBN) PERIODE 2016-2018**

Oleh :

**HANIFAH INDRIANTI**

**B 300152010/ I 00152010**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada Hari, Sabtu 8 Februari 2020  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

**Dewan Penguji :**

1. **Ir. Maulidiyah Indira. H, M.Si**  
(Ketua Dewan Penguji)
2. **Drs. Harun, M.H**  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. **Dr. Didit P, M.Si**  
(Anggota II Dewan Penguji)
4. **Dr. Imron Rosyadi, M.Ag**  
(Anggota III Dewan Penguji)

()  
()  
()  
()

**Mengetahui Dekan**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis**  
  
(Dr. Syamsudin, M.M)

**Mengetahui Dekan**

**Fakultas Agama Islam**  
  
(Dr. Syamsul Hidayat, M.Ag)


### PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 8 Februari 2020



  
Hanifah Indrianti

B300152010/I000152010

# **DAMPAK SURAT BERHARGA NEGARA, INFLASI, DAN SUKUK NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN PENDAPATAN BELANJA NEGARA (APBN) PERIODE 2016-2018**

## **Abstrak**

Defisit anggaran berdampak terhadap kebutuhan pemerintah dalam menyiapkan dana untuk membiayai selisih pendapatan dan belanja negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak surat berharga negara, inflasi, dan sukuk negara terhadap defisit anggaran pendapatan belanja negara (APBN) untuk mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Metode analisis yang digunakan adalah Two Stage ECM Eagle Granger. Secara simultan surat berharga negara, inflasi, dan sukuk berpengaruh terhadap defisit APBN. Sedangkan secara parsial surat berharga negara berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Sukuk berpengaruh positif, signifikan dalam jangka pendek, dan tidak signifikan dalam jangka panjang terhadap defisit APBN. Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek terhadap defisit APBN. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data urutan waktu (time series). Hasil estimasi menunjukkan koefisien ECT negatif dan variabel ECT signifikan yang berarti model Two Stage ECM Eagle Granger dinyatakan valid.

**Kata Kunci :** defisit APBN, surat berharga negara, inflasi, sukuk, two stage ecm eagle granger.

## **Abstract**

The budget deficit impacts the government's need to prepare funds to finance the difference in revenue and expenditure of the country. The study aims to analyse the impact of state securities, inflation, and state sukuk against the state's expenditure income budget deficit (APBN) to determine the short term and long term relationship between variables. The method of analysis used is Two Stage ECM Eagle Granger. Simultaneously the country's securities, inflation, and sukuk affect the deficit of the APBN. While partial securities of the country are influential positive and significant in the long term and short term. Sukuk affect positive, significant in the short term, and not significant in the long term against the APBN deficit. Inflation affects the negative and insignificant in the long and short term against the APBN deficit. The data used is secondary data in the time series. The result shows the negative ECT coefficient and ECT variable is significant which means that the Two Stage ECM Eagle Granger model is valid.

**Keywords:** deficit of APBN, state securities, inflation, sukuk, two stage ECM eagle granger

## 1. PENDAHULUAN

Anggaran defisit berpengaruh terhadap kebutuhan pemerintah dalam menyiapkan dana untuk membiayai selisih pendapatan dan belanja negara. Pemerintah telah melakukan berbagai cara untuk membiayai defisit anggaran. Mulai dari percetakan uang, pinjaman langsung, hingga Surat Berharga Negara (SBN). Saat orde lama, pembiayaan defisit ditempuh dengan percetakan uang, hingga berdampak buruk perekonomian. Peningkatan inflasi yang mengakibatkan bertambahnya jumlah uang yang beredar tidak berimbang dengan penambahan *supply* barang dan jasa. (Hariyanto Eri 2017:15)

Resiko fiskal dapat membebani anggaran yang dapat menghambat pembangunan dan pencapaian pertumbuhan ekonomi (Kuncoro, 2011:435). Penjelasan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara menyebutkan bahwa defisit anggaran dibatasi maksimal sebesar 3 persen dan utang sebesar 60 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB). Perekonomian negara-negara berkembang mengalami keadaan lebih berat. Terjadinya risiko fiskal yang membebani anggaran akan menjalar dengan cepat pada perekonomian secara keseluruhan, mendorong pelarian modal (*capital outflow*), dan bahkan mengubah arah pertumbuhan ekonomi. Pada negara-negara berkembang dengan kelembagaan ekonomi yang masih lemah, ekspektasi terjadinya risiko fiskal akan mempengaruhi perilaku agen-agen ekonomi sehingga berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi kendati risiko fiskal tersebut belum terjadi sesungguhnya (Nasrullah, 2015: 198-199)

Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) menjadi isu pokok pembangunan nasional. Pembiayaan anggaran setiap sektor, baik sektor ekonomi, politik, kesehatan, dan lain sebagainya melalui pembiayaan APBN. Maka, postur APBN dijaga dalam posisi seimbang antara penerimaan dan alokasinya. Rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi fundamental besaran ukuran ekonomi terhadap Negara. Kenaikan ukuran ekonomi negara, dapat menunjukkan kemampuan negara untuk membayar utang. Menurut Direktorat Jendral Anggaran, Kenaikan PDB berhubungan dengan kinerja pemerintah dalam

mengumpulkan pendapatan melalui pajak yang lebih besar, karena terdapat transaksi ekonomi yang lebih banyak.

Dalam hal tersebut bisa dilihat melalui, data statistik Kementerian Keuangan menunjukkan dari APBN Indonesia tahun 2014-2018 mengalami rasio defisit APBN terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) yang bersifat fluktuatif. Hal ini dibuktikan melalui perbandingan dengan rasio utang nasional PDB pada tahun 2014-2018.

Tabel 1. Rasio Defisit APBN dan Utang Nasional terhadap PDB Tahun 2014-2018

Tahun	Rasio defisit APBN terhadap PDB	Rasio utang nasional terhadap PDB
2014	2,25%	24,7%
2015	2,58%	27,4%
2016	2,49%	28,9%
2017	2,51%	29,4%
2018	1,79%	29,8%

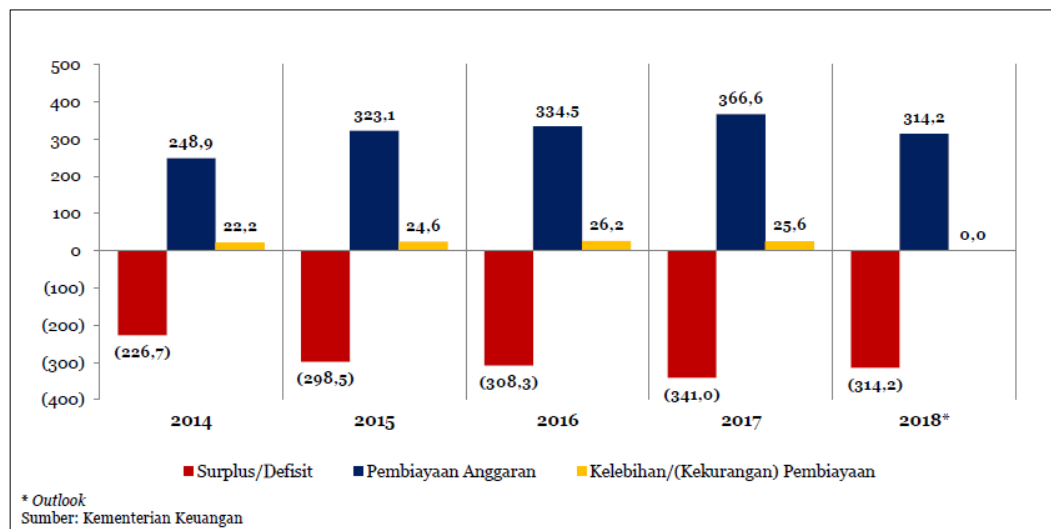
*Sumber diolah dari: Kemenkeu*

Tabel 1. dapat disimpulkan bahwa defisit APBN tahun 2014-2018 mengalami keadaan fluktuatif, sehingga dapat menyebabkan bertambahnya beban utang negara. Akan tetapi, jika diamati pada rasio utang nasional terhadap PDB tahun 2014-2018 dapat dikendalikan dengan baik dibawah batas 60 persen dari PDB, sesuai aturan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Dari tabel diatas, defisit anggaran berada dibawah batasan aturan undang-undang, tetapi defisit anggaran yang dibiayai oleh utang akan mempersulit ruang gerak fiskal.

Menurut (Mankiw 2006 dalam Suryani 2017:281) Defisit anggaran merupakan keadaan dimana total pengeluaran pemerintah atau belanja pemerintah lebih besar dari total penerimaan pemerintah. Defisit anggaran negara setiap tahun mengalami peningkatan. Hal ini, menjadi persoalan utama pelaksanaan APBN. Tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan defisit. Pemerintah mengajukan perubahan APBN di tahun 2014-2017 guna mengamankan pelaksana anggaran di tahun tersebut, serta menjaga defisit APBN dalam batas aman akibat

tekanan berat dari pelaksanaan APBN baik dari segi pendapatan maupun pengeluaran pemerintah

Menurut (Barro 1989 dalam Anwar 2014:595) ada beberapa hal sebab terjadinya defisit anggaran salah satunya, yaitu pengeluaran karena inflasi. Penyusunan anggaran negara pada awal tahun didasarkan menurut standar harga yang telah ditetapkan. Harga standar itu sendiri dalam perjalanan tahun anggaran tidak dapat dijamin ketetapannya. Dengan kata lain, selama perjalanan tahun anggaran standar harga itu dapat meningkat tetapi jarang yang menurun. Apabila terjadi inflasi, dengan kenaikan harga-harga itu berarti biaya pembangunan program juga akan meningkat, sedangkan anggaran tetap sama. Semua ini akan berakibat pada menurunnya kuantitas dan kualitas program, sehingga anggaran negara perlu direvisi. Akibatnya negara terpaksa mengeluarkan dana dalam menambah standar harga.



Sumber: Nota Keuangan RAPBN 2019

Gambar 1. Grafik Perkembangan Defisit Dan Pembiayaan Anggaran Tahun 2014-2018

Gambar 1. Dapat disimpulkan defisit anggaran dalam APBN periode tahun 2014-2017 mengalami peningkatan per tahun, dan defisit anggaran tahun 2018 mengalami penurunan yang ditargetkan Rp. 314.2 triliun atau 2.12 persen dari PDB tahun 2018. Defisit anggaran menyebabkan timbulnya Sisa Lebih Pembiayaan Anggaran (SiLPA) juga mengalami peningkatan. Pada Undang-



Undang nomor 15 Tahun 2017 tentang APBN TA 2018, pasal 22 ayat (1) disebutkan bahwa anggaran diperkirakan defisit melampaui target yang ditetapkan dalam APBN, pemerintah dapat menggunakan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL), penarikan pinjaman tunai, dan atau penerbitan Surat Berharga (SBN) sebagai tambahan pembiayaan.

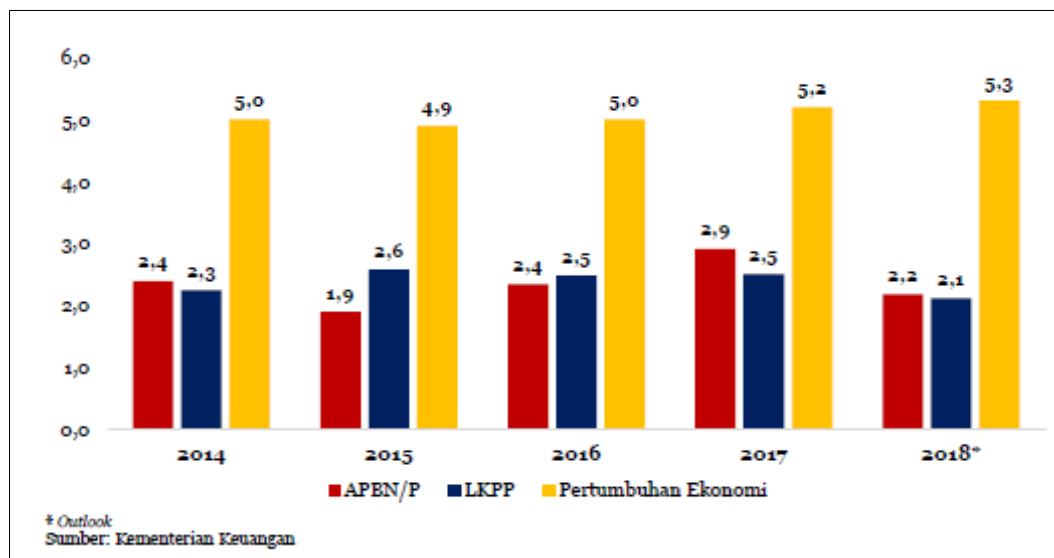
Lalu, merujuk pasal 39, UU Nomor 15 Tahun 2017 dalam Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) *audited* tahun 2018, pemerintah melalui persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) dapat menggunakan SAL untuk menutup kekurangan pembiayaan defisit APBN, dengan terlebih dahulu memperhitungkan ketersediaan SAL untuk kebutuhan anggaran sampai dengan akhir tahun berjalan dan awal tahun anggaran berikutnya. Laporan Keuangan Pusat Pemerintah (LKPP) *audited* tahun 2018 menyebutkan bahwa tidak terdapat penggunaan SAL sebagai penerimaan pembiayaan sampai akhir bulan Desember 2018, yakni sebesar 0.0 persen.

Menurut (Anwar 2014:589) peningkatan pembiayaan anggaran yang terjadi di tahun 2014-2017, yakni menutupi defisit akibat kebijakan fiskal yang ekspansif. Kebijakan fiskal ekspansif yang dilakukan dalam peningkatan pengeluaran pemerintah tanpa terjadi peningkatan sumber pajak, sebagai sumber keuangan utama pemerintah akan mengakibatkan defisit anggaran. Penjelasan dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) *audited*, tahun 2018 dari Kementerian Keuangan bahwa, realisasi defisit anggaran tahun 2018 sebesar Rp.269.44 triliun menurun dibanding tahun sebelumnya.

Menurut LKPP *audited* tahun 2018, realisasi pembiayaan anggaran di tahun 2018 sebesar Rp.305.6 triliun atau 93.79 persen dari target APBN 2018. Realisasi pembiayaan anggaran mengalami penurunan dari APBN 2018 dan lebih rendah dibanding realisasi pembiayaan anggaran tahun 2017 sebesar Rp.366.2 triliun. Realisasi pembiayaan anggaran tahun 2018 mengalami penurunan yang diikuti dengan realisasi pembiayaan utang neto yang menurun sebesar Rp. 367.46 triliun dari realisasi pembiayaan defisit tahun 2017 sebesar Rp.429.07 triliun.

Kebijakan Kementerian Keuangan dengan menurunkan pembiayaan utang tahun 2018, didasari dalam menjaga keberlanjutan fiskal dari dampak gejolak ekonomi

global, yaitu dengan mentargetkan defisit anggaran pemerintah sebesar 2.12 persen dari PDB tahun 2018. Kebijakan tersebut, dengan tujuan target defisit APBN tahun 2018 lebih rendah dibanding periode 2014-2017. Menurut (Kuncoro, 2011:5) menguraikan dampak negatif kebijakan defisit anggaran pemerintah bagi perekonomian. Dampak negatif dapat dilihat dari pengaruhnya terhadap indikator ekonomi utama, yaitu: pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat pengangguran, tingkat suku bunga acuan, serta tingkat konsumsi dan tabungan.



Sumber: Nota Keuangan RAPBN 2019

Gambar 2. Grafik Perkembangan Defisit APBN terhadap PDB Tahun 2014-2018

Gambar 2. dapat disimpulkan penjelasan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) *audited* tahun 2018 dari Kementerian Keuangan, Realisasi defisit anggaran tahun 2018 sebesar Rp.269.44 triliun atau 1.81 persen dari realisasi PDB tahun 2018 sebesar Rp.14.837.4 triliun. Realisasi defisit APBN 2018 berada dibawah target defisit yang telah tetap dalam APBN 2018 sebesar Rp.325.93 triliun dan presentase sebesar 2,12 persen terhadap PDB 2018 yang ditetapkan di APBN 2018. Realisasi defisit APBN 2018 sebesar 1.81 persen dari PDB, merupakan defisit yang paling rendah sejak tahun 2012.

Pemerintah telah mengeluarkan instrumen pembiayaan guna menghindari resiko dan beban bagi keuangan negara agar utang tidak membebani ruang fiskal dalam negeri. Menurut (Nasrullah, 2015:199) sejak tahun 2015 Surat Berharga

(SBN) menjadi instrument utama dalam pembiayaan APBN. SBN yang digunakan ialah Surat Utang Negara (SUN) yang terdiri dari Obligasi Negara, Surat Perbendaharaan Negara, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara.

Peningkatan peran Surat Berharga Negara (SBN) sebagai instrumen utama salah satu strategi pembiayaan defisit anggaran. Peran pemerintah untuk meningkatkan edukasi masyarakat terhadap investasi, hingga dapat meningkatkan kontribusi masyarakat terhadap pembangunan nasional dengan cara partisipasi masyarakat sebagai investor SBN. Komitmen pemerintah dalam menjaga APBN dengan mendorong peningkatan kemandirian fiskal. Berhubungan dengan pendapat (Munawar 2014:8) bahwa penerbitan Surat Utang Negara adalah bertujuan untuk (1) membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (2) menutup keuangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dan Rekening Kas Negara dalam satu anggaran, dan (3) mengelola portofolio utang negara.

Menurut dari data Nota Keuangan RAPBN 2019 realisasi penerbitan SBN (neto) untuk membiayai APBN tahun 2014-2018 mengalami kenaikan, kecuali di tahun 2018. Akibat dari kenaikan kebutuhan untuk membiayai defisit APBN dan pengeluaran pembiayaan, seperti pembiayaan investasi tahun 2018. Penjelasan tersebut, yakni jangka tahun periode 2014-2018 kenaikan terbesar SBN netto di tahun 2015 yaitu sebesar 36.9 persen. Pada tahun 2018 SBN (neto) sebesar Rp388.0 triliun menunjukkan lebih rendah dari target dalam APBN 2018 sebesar Rp.414.5 triliun. Presentase sebesar 12.2 persen lebih rendah dari realisasi SBN tahun 2017, sebesar Rp.441.8 triliun. Adanya proyeksi defisit APBN 2018 dibandingkan tahun defisit APBN 2017 serta optimalisasi SBN dan pinjaman tunai dengan mengamati kondisi kas dan pasar keuangan.

Penjelasan dari data LKPP *audited* tahun 2018 menyebutkan bahwa realisasi pembiayaan utang tahun 2018 sebesar Rp. 372.2 triliun atau sebesar 95 persen dari APBN tahun 2018. Realisasi pembiayaan utang khususnya SBN netto menurun signifikan, pertumbuhan realisasi SBN netto tahun 2018 menurun, dari

36.9 persen dibanding tahun 2015, yang merupakan presentase SBN neto tertinggi.

Pemerintah dalam kebijakan menciptakan sumber pembiayaan baru selain SBN, yaitu dengan menerbitkan Sukuk Negara khusus pembiayaan infrastruktur atau (*project financing sukuk*). Sesuai kebijakan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara, maka sukuk negara diterbitkan untuk pembiayaan APBN secara umum, dan pembiayaan infrastruktur milik pemerintah. Pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara dimulai sejak tahun 2010 dengan seri *Project Based Sukuk* (PBS). Mekanisme pertama yang digunakan menggunakan proyek-proyek pemerintah yang tercantum dalam APBN sebagai *underlying asset* atau landasan penerbitan sukuk negara. Melalui penerbitan sukuk negara, menjadi langkah pemerintah untuk menghimpun partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan.

Di tahun 2018 pemerintah mengeluarkan kebijakan pembiayaan, yakni penerbitan *Green Global Sukuk* di bulan Februari tahun 2018. Kebijakan *Green Global Sukuk* merupakan dukungan pelestarian lingkungan hidup, yang dimanfaatkan untuk proyek yang berwawasan lingkungan. Ada empat kementerian, yakni; Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat, Kementerian Perhubungan, Kementerian Pertanian, dan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral.

Bulan Februari tahun 2018 penerbitan *Green Global Sukuk* dengan struktur akad yang digunakan adalah wakalah. Penerbitan sukuk wakalah dengan tenor 5 tahun digunakan oleh pemerintah pertama kali dibawah kerangka *Green Bond* atau *Green Sukuk* yang telah ditetapkan. Menurut laporan APBN KITA bulan Maret (2018:57), transaksi akad sukuk wakalah, berhasil dilaksanakan dengan waktu yang tepat setelah terjadinya kecenderungan yang mudah dan tinggi di pasar modal global, dan didorong oleh ekspektasi inflasi Amerika Serikat dan peningkatan suku bunga Fed sejak awal Februari.

Struktur sukuk global dengan menggunakan akad wakalah berdasarkan laporan APBN KITA bulan Maret (2018:57) dengan *underlying asset* berupa Barang Milik Negara (BMN) berupa tanah dan bangunan sebesar 51 persen, dan proyek-

proyek APBN yang sedang dalam pembangunan atau yang akan dibangun. Proyek-proyek dalam penerbitan *Green Global Sukuk* mencakup lima sektor, yaitu: energi terbarukan, ketahanan terhadap perubahan iklim untuk daerah rentan bencana, transportasi berkelanjutan, pengelolaan energi dan limbah, serta pertanian berkelanjutan.

Hasil kebijakan tersebut, menurut penjelasan LKPP Tahun 2018 terlihat pada rasio utang pemerintah terhadap PDB tahun 2018 sebesar 29.8 persen. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) mengalami kenaikan pertumbuhan, baik pembiayaan SBSN bermata uang Rupiah sebesar 13.45 persen, dan SBSN bermata uang asing sebesar 24.84 persen dibandingkan tahun 2017. Kenaikan SBSN tahun 2018 untuk pembiayaan proyek yang menjadi fokus utama pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur. Anggaran pembiayaan infrastruktur melalui SBSN tahun 2018 sebesar Rp. 22,53 triliun naik dibanding tahun 2017 sebesar Rp.16,76 triliun.

Pembiayaan pembangunan nasional melalui sukuk atau SBSN lebih baik dibandingkan melalui berutang secara langsung. Hal ini dapat dilihat dari sudut pandang hubungan kesetaraan antar bangsa dan kedaulatan negara. Apabila melalui utang secara langsung, berdasarkan pengalaman selama ini, besar kemungkinan negara-negara donor mempersyaratkan berbagai ketentuan yang dapat merugikan Indonesia. Belum lagi posisi Indonesia akan semakin “lebih rendah” dalam diplomasi internasional, karena memiliki “cap” sebagai negara penghutang. Berbeda dengan sukuk atau SBSN, dimana hubungan kesetaraan antara Indonesia dan para investor lebih terlihat. Intervensi asing yang merugikan negara juga dapat diminimalisir, dan negara dapat mengelola potensi sumberdaya yang lebih baik lagi. (Beik, 2011: 71)

## **2. METODE**

Penelitian ini mengamati dampak Surat Berharga Negara (SBN), sukuk negara (SUKUK), dan inflasi (INF) terhadap defisit APBN (DEFISIT) dengan penganalisan menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Adapun model

elektrometrika yang digunakan merupakan replikasi dari model (Anita Darma 2017:371) dengan formulasi model sebagai berikut:

Berikut ini adalah model estimasi defisit anggaran jangka panjang dalam bentuk persamaan yang digunakan dalam penelitian ini:

$$DEF_t = \alpha_0 + \alpha_1 SBN_t + \alpha_2 SUKUK_t + \alpha_3 INF_t + \mu t \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- $DEF$  = Defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara
- $SBN$  = Surat Berharga Negara
- $SUKUK$  = Sukuk Negara
- $INF$  = Inflasi
- $\alpha$  = Koefisien Regresi Jangka Panjang
- $\mu t$  = Variable pengganggu
- $t$  = Periode waktu

Selanjutnya, estimasi jangka pendek dari defisit APBN yang dirumuskan dalam bentuk ECM (*Error Correction Model*), maka persamaannya menjadi:

$$\Delta DEF_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta SBN_t + \beta_2 \Delta SUKUK_t + \beta_3 \Delta INF_t + \beta_4 ECT_{t-1} + \mu t \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

- $\Delta DEF$  = Perubahan Defisit APBN
- $\Delta SBN$  = Perubahan Surat Berharga Negara
- $\Delta SUKUK$  = Perubahan Sukuk Negara
- $\Delta INF$  = Perubahan Inflasi
- $ECT$  = *Resid01(-1)*
- $\Delta$  (Delta) = *Diffrence*
- $\mu t$  = Variable pengganggu

Langkah-langkah uji model diatas melalui metode koreksi kesalahan atau ECM (*Error Correction Model*) melalui tiga langkah tahapan, uji stasioner data, uji kointegrasi dan uji ECM. Metode yang dipilih untuk mengetahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengolahan data dimulai dari tahap pertama yaitu, pengumpulan data, pengelompokan data, dan memasukan data ke aplikasi *Microsoft Exel*. Data yang telah terlampir kemudian akan dianalisis menggunakan alat bantu berupa program

EvIEWS 10. Terdapat beberapa metode yang digunakan penulis untuk pengolahan data, yaitu:

### **3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini menjelaskan mengenai pengaruh model jangka pendek dan jangka panjang antara variabel dependen, Defisit terhadap variabel independen, Inflasi, SBN dan SUKUK di Indonesia. Variabel independen dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Pengaruh SBN terhadap Defisit APBN di Indonesia, Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, didapatkan hasilnya bahwa Surat Berharga Negara (SBN) berpengaruh signifikan dan positif baik dalam jangka panjang dan jangka pendek. A AI Parisi, AS Rusydiana (2017), yang berjudul "*The Comparison of Sukuk and Bond Absorption : Deficit Budget Financing in Indonesia*" dalam penelitiannya metode analisis yang digunakan adalah OLS, data yang digunakan dari Bank Indonesia, BPS, IDX, Kementerian Keuangan dan kementerian perdagangan dengan data perbulan. Sukuk berpengaruh negatif namun signifikan, sedangkan Surat Berharga Negara dalam bentuk obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit APBN. Dalam periode Januari 2016-Desember 2018 kenaikan SBN akan mempengaruhi besaran kenaikan defisit anggaran, karena adanya peningkatan nilai dari sumber pembiayaan dalam menjalankan anggaran terencana. Penerbitan Surat Berharga Negara meningkat, maka dapat memenuhi defisit anggaran Negara. Untuk itu, Surat Berharga menjadi salah satu sumber pendapatan Negara, karena dana yang diperoleh untuk digunakan kebutuhan Negara. Surat Berharga Negara sebagai hutang yang produktif, karena dana didapat kembali disalurkan untuk mendapatkan *output* yang lebih besar.

Pengaruh Sukuk terhadap Defisit APBN di Indonesia, Berdasarkan hasil pengujian didapat hasilnya bahwa Sukuk Negara dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit Anggaran. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian A Iskandar (2014) yang berjudul "Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara sebagai Pembiayaan Defisit", dalam penelitiannya menyatakan bahwa keberadaan sukuk positif dan signifikan terhadap defisit anggaran.

Dalam pengaruh jangka pendek, sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit Anggaran. Kenaikan Sukuk Negara berpotensi terhadap kenaikan Defisit Anggaran dalam jangka pendek. Hal ini karena, menurut Nota Keuangan 2018 hasil penerbitan instrumen Sukuk digunakan langsung (*earmarked*) untuk belanja, terutama proyek infrastruktur. Sehingga di tahun 2018, pemerintah mengeluarkan kebijakan pembiayaan, yakni penerbitan *Green Global Sukuk* di bulan Februari tahun 2018. Kebijakan *Green Global Sukuk* merupakan dukungan pelestarian lingkungan hidup, yang dimanfaatkan untuk proyek yang berwawasan lingkungan. Ada empat kementerian, yakni; Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat, Kementerian Perhubungan, Kementerian Pertanian, dan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral.

Dalam jangka panjang, Sukuk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran. Penerbitan transaksi Sukuk Negara yang didasari oleh *underlying transaction* berupa sejumlah tertentu dari aset yang menjadi dasar penerbitan Sukuk, serta adanya akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. Menurut Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2018, Kewajiban mencatat transaksi Sukuk sebesar nilai nominal, yaitu sebesar nilai kewajiban Pemerintah pada saat pertama kali transaksi berlangsung. Aliran ekonomi sesudahnya seperti transaksi pembayaran, perubahan penilaian karena perubahan kurs mata uang asing, dan perubahan lainnya selain perubahan nilai pasar, diperhitungkan dengan menyesuaikan nilai tercatat kewajiban tersebut. Sehingga, Sukuk Negara memudahkan pemerintah dalam pengelolaan sumber utang, dan hal ini yang menjadi alasan Sukuk Negara bersifat positif tetapi tidak signifikan terhadap Defisit APBN dalam jangka panjang.

Pengaruh Inflasi terhadap Defisit APBN di Indonesia, Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasilnya bahwa Inflasi periode Januari 2016-Desember 2018, berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran, baik dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Godwin C. Nwake (2016), dimana defisit anggaran terlepas dari sumber pembiayaan, tidak berpengaruh signifikan dengan adanya Inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa setiap naik dan turun tingkat Inflasi tidak berpengaruh



terhadap Defisit Anggaran dalam jangka panjang dan pendek, berbeda dengan asumsi sebelumnya yang menyatakan bahwa secara langsung tingkat Inflasi memiliki hubungan positif terhadap Defisit Anggaran

Menurut hasil analisis peneliti, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Defisit Anggaran dikarenakan laju inflasi selama tahun 2014-2018 sebagian besar masih berada pada kisaran target yang ditentukan oleh Bank Indonesia. Pernyataan ini didukung oleh data mengenai target inflasi dan inflasi aktual tahunan selama tahun 2014-2018.

Pada tahun 2016-2018 Inflasi dapat dikendalikan dari target Inflasi yang ditentukan. Menurut LKPP 2018, kebijakan pemerintah dalam mengendalikan laju Inflasi dengan mengatur dan menjaga komponen harga, terutama harga energi domestik bahan bakar dan tarif listrik. Sedangkan, inflasi komponen inti (*core inflation*) dan harga diatur Pemerintah (*administered prices*) relatif terjaga selama tahun 2016-2018.

#### **4. PENUTUP**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : Penelitian ini menggunakan estimasi model ECM *Two Stage Eagle Granger*, hasil ECM terlihat bahwa koefisien ECT harus negatif (-) dan probabilitas-nya signifikan, sudah memenuhi kriteria dengan kata lain model ECM dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan panjang dari variabel Surat Berharga Negara, Sukuk, dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-Desember 2018, Hasil analisis dalam jangka pendek, variabel Surat Berharga Negara dan Sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-Desember 2018. Sedangkan variabel Inflasi memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-Desember 2018, Hasil analisis dalam jangka panjang, variabel Surat Berharga Negara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-

Desember 2018. Variabel Sukuk memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-Desember 2018. Sedangkan variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode Januari 2016-Desember 2018.

Berdasarkan hasil yang telah didapat dari penelitian ini, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut :Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Sukuk Negara tidak berpengaruh signifikan terhadap Defisit APBN dalam jangka panjang. Bagi para investor agar tidak ragu dalam menginvestasikan pada instrument keuangan berbasis syariah dalam membeli Sukuk. Sehingga, dapat membantu dalam percepatan pembangunan ekonomi Negeri, Mampu menambahkan jumlah sampel dan periode waktu, sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya, Pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi makroekonomi agar perekonomian tetap stabil.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Al parisi Salman dan Aam Slamet Rusyidiand. 2015. *Journal The Comparison of Sukuk and Bond Absorption; Deficit Budget Financing in Indonesia*. Fakultas Keuangan Islam. Tazkia. Vol.10, No.2
- Abdalloh Irwan. 2018. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta. Kompas Gramedia
- Anita Darma. 2017. *Dampak Defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara dan Investasi Asing pada Industri Pengolahan Non Migas terhadap Neraca Perdagangan*. Fakultas Ekonomi. Universitas Riau. Vol. 4, No.1. Hal 365-378.
- Anwar Khairul. 2014. *Jurnal Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia*. Fakultas Ilmu Sosialogi dan Politik. Universitas Airlangga. No. 2, Edisi Juli-Desember
- Altaleb Salem Ghassan. 2016. *Sovereign Islamic Sukuk and the Economic Development: A Case Study of Jordan*. Journal Business and Management. Vo.8, No.32
- Amaliah Ima dan Tasya Aspiranti. 2015. *Journal State sukuk potential in reducing Indonesia budget deficit, 2009 - 2015*. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Bandung. No. 1, Vol. 20. Hal: 21-30
- Afandi. 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Defisit Anggaran di Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia

- Basuki Tri Agus dan Nano Prawoto. 2016. *Analisis Regresi*. Depok. Rajawali Pers
- Beik, Irfan Syauqi. 2011. *Memperkuat Peran Sukuk Negara dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq. Vol.2, No.2. Hal 66-72
- Datuk Bahri. 2014. *Jurnal Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Vol.14, No.1
- Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko. 2017. *Pengelolaan Surat Utang Negara (SUN)*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko. 2015. *Sukuk Negara Instrumen Keuangan Berbasis Syariah Edisi Kedua*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko. 2016. *Profil Utang Pemerintah Pusat Pinjaman dan Surat Berharga Negara Edisi Januari-Desember*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko. 2017. *Profil Utang Pemerintah Pusat Pinjaman dan Surat Berharga Negara Edisi Januari-Oktober*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Perbendaharaan. 2017. *APBN KITA Edisi Desember 2017*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Perbendaharaan. 2018. *APBN KITA Edisi Januari-Desember*. Kementerian Keuangan
- Direktorat Jendral Perbendaharaan. 2019. *APBN KITA Edisi Januari*. Kementerian Keuangan
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- G.A Diah Utari, dkk. 2015. *Inflasi di Indonesia : Karakteristik dan Pengendaliannya*. Jakarta : Bank Indonesia
- Hariyanto Eri. 2017. *Evaluasi Kebijakan Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN*. Yogyakarta. Gaya Media